

## ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ РОСТА РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ

### **Слепов Владимир Александрович**

доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой финансов и цен РЭУ им. Г. В. Плеханова.

Адрес: ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г. В. Плеханова», 117997, Москва, Стремянный пер., д. 36.

E-mail: slepov.va@rea.ru

### **Бурлачков Владимир Константинович**

доктор экономических наук, профессор кафедры финансов и цен РЭУ им. Г. В. Плеханова.

Адрес: ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г. В. Плеханова», 117997, Москва, Стремянный пер., д. 36.

E-mail: burlachkov.vk@rea.ru

В статье выделены основные источники формирования инвестиционного потенциала экономической системы, способные привести в действие соответствующий мультипликатор: нераспределенная прибыль, инвестиции консолидированного бюджета, ресурсы кредитной системы и фондового рынка, сбережения домохозяйств. Выявлена положительная динамика изменения объемов ресурсов, доступных для финансирования экономического роста в России, в 2012–2015 гг., которая находится в отрицательной корреляции с изменениями ВВП за указанный период. Определены и проанализированы факторы, мешающие получению необходимого эффекта от данных источников. Авторами предложена оптимизационная модель, определяющая условия максимизации финансовых источников развития экономической системы для достижения роста ВВП.

*Ключевые слова:* финансовые источники экономического роста, инвестиции, мультипликатор инвестиционного потенциала.

## SOURCES OF FINANCING RUSSIAN ECONOMY GROWTH

### **Slepov, Vladimir A.**

Doctor of Economics, Professor, Head of the Department for Finances and Prices of the PRUE.

Address: Plekhanov Russian University of Economics, 36 Stremyanny Lane, Moscow, 117997, Russian Federation.

E-mail: slepov.va@rea.ru

### **Burlachkov, Vladimir K.**

Doctor of Economics, Professor of the Department for Finances and Prices of the PRUE.

Address: Plekhanov Russian University of Economics, 36 Stremyanny Lane, Moscow, 117997, Russian Federation.

E-mail: burlachkov.vk@rea.ru

The article identifies key sources of shaping investment potential of the economic system, which can activate corresponding multiplier: non-distributed profit, investment of consolidated budget, resources of credit system and stock exchange, household savings. The authors show positive dynamics of resource volume changes, which are available for economic growth financing in Russia, in 2012–2015 that stands in negative correlation with GDP changes during the mentioned period. The article identifies and analyzes factors preventing from getting the necessary effect from the given sources. The authors put forward the optimization model identifying conditions of maximizing finance resources of developing the economic system to attain GDP growth.

*Keywords:* finance sources of economic growth, investment, multiplier of investment potential.

В основе поступательного развития экономики конкретной страны лежит ее инвестиционный потенциал, обуславливающий наличие объективных возможностей для последовательного обновления основных фондов, в том числе за счет применения инновационных технологий.

Финансовыми источниками формирования такого инвестиционного потенциала в экономической системе выступают:

- 1) нераспределенная прибыль корпоративного сектора;
- 2) инвестиции консолидированного бюджета;
- 3) ресурсы кредитной системы;
- 4) ресурсы фондового рынка;
- 5) сбережения домашних хозяйств.

Осуществление инвестиций за счет этих источников активизирует как инвестиционный, так и фискальный мультипликаторы [8]. В результате возросшая прибыль компаний, увеличивающиеся доходы домашних хозяйств и бюджетной системы обеспечивают прирост финансовых источников для ускорения развития экономики. При этом их текущее повышение означает больший инвестиционный потенциал в последующем периоде [3].

Формирование финансовых источников развития экономической системы может быть представлено следующим равенством:

$$\Delta F_n = \Delta P_n + \Delta S_n + \Delta I_n + \Delta K_n + \Delta R_n, \quad (1)$$

где  $\Delta F_n$  – прирост совокупного объема финансовых источников экономической системы;

$\Delta P_n$  – прирост нераспределенной прибыли компаний;

$\Delta S_n$  – прирост сбережений домашних хозяйств;

$\Delta I_n$  – прирост инвестиций из консолидированного бюджета и резервных фондов;

$\Delta K_n$  – прирост ресурсов кредитной системы;

$\Delta R_n$  – прирост ресурсов фондового рынка;

$n$  – период.

Экономическая сущность равенства (1) состоит в следующем. Совокупный объем финансовых источников экономической системы определяется приростом нераспределенной прибыли, сбережений домохозяйств, инвестиций из консолидированного бюджета и резервных фондов, ресурсов кредитной системы и фондового рынка.

В случае если увеличение по одной группе источников сопровождается снижением по другой, нетто-эффект с точки зрения общей величины денежных ресурсов для стимулирования экономического роста будет стремиться к нулю.

Исходя из данного уравнения проанализируем динамику изменения объемов ресурсов, доступных для финансирования экономического роста в России, в 2012–2015 гг.

Результаты, приведенные в табл. 1, позволяют заключить, что в 2012–2015 гг.

произошло увеличение финансовых ресурсов, относящихся к нераспределенной прибыли компаний и банков: прирост в среднем на 4,56% при максимальном значении в 2015 г. (на 55,9%) после спада в 2014 г. (-37,1%).

Т а б л и ц а 1

## Прирост нераспределенной прибыли российских организаций в 2012–2015 гг.\*

Год	Величина прибыли компаний, млрд руб.	Величина прибыли банков, млрд руб.	Прирост нераспределенной прибыли, %
2011	7 140	848	-
2012	7 824	1 012	10,6
2013	6 854	994	-11,2
2014	4 347	589	-37,1
2015	7 503	192	55,9
За период	-	-	4,6

\* Составлено по данным Росстата. – URL: [www.gks.ru](http://www.gks.ru)

Примечание: анализ проводится исходя из того, что средняя доля прибыли, отправляемая на дивиденды, является неизменной для рассматриваемого периода. Процент прироста за год равен сумме прибыли в текущем году за минусом суммы в предыдущем году, деленной на сумму прибыли в предыдущем году. Средний прирост за период – среднее арифметическое прироста за 2012–2015 гг.

Анализ данных табл. 2 показывает, что за рассматриваемый период прирост среднедушевых доходов домашних хозяйств составил 10,6%, последовательно возрастая от года к году. Исходя из предположения о

стабильности коэффициента накопления домохозяйств, можно допустить, что темпы роста среднедушевых доходов домохозяйств были эквивалентны скорости увеличения их сбережений.

Т а б л и ц а 2

## Прирост среднедушевых доходов домашних хозяйств в 2012–2015 гг.\*

Год	Величина среднедушевых доходов, руб.	Прирост среднедушевых доходов, %
2011	20 780	-
2012	23 221	11,8
2013	25 928	11,7
2014	27 766	7,1
2015	30 224	11,8
За период	-	10,6

\* Составлено по данным Росстата. – URL: [www.gks.ru](http://www.gks.ru)

Примечание: анализ проводится исходя из того, что средняя доля доходов, которая накапливается домохозяйствами, является неизменной для рассматриваемого периода. Процент прироста за год равен сумме доходов в текущем году за минусом суммы в предыдущем году, деленной на сумму доходов в предыдущем году. Средний прирост за период – среднее арифметическое прироста за 2012–2015 гг.

Прирост потенциальных инвестиций из консолидированного бюджета и резервных фондов в среднем за период составил 4,51% (табл. 3). Однако их резкое снижение в 2014 г. существенно ухудшило в целом высокий потенциал данного финансового источника.

Увеличение ресурсов кредитной системы и фондового рынка в 2012–2015 гг. составило в среднем 21,46% (табл. 4). При этом наибольший прирост наблюдался в

2013 г. Интегрированная оценка финансовых источников развития России в 2012–2015 гг. представлена в табл. 5. Как видно из таблицы, в 2012–2015 гг. наблюдалась положительная динамика формирования финансовых источников развития экономики России – средний прирост составил 10,3%.

Тем не менее тенденции увеличения ВВП в стране в целом оказались негативными (табл. 6).

Т а б л и ц а 3

## Прирост инвестиций из консолидированного бюджета и резервных фондов в 2012–2015 гг.\*

Год	Сальдо консолидированного бюджета, млрд руб.	Объем Резервного фонда, млрд руб.	Объем Фонда национального благосостояния, млрд руб.	Прирост инвестиций из бюджета и резервных фондов, %
2011	861	1 074	-104	-
2012	2 712	974	210	112,78
2013	261	2 086	1 488	-1,57
2014	-845	-1 305	839	-134,19
2015	-2 819	1 074	-104	41,04
За период	-	-	-	4,51

\* Составлено по данным Минфина России. – URL: [www.minfin.ru](http://www.minfin.ru)

Примечание: процент прироста за год равен сумме сальдо консолидированного бюджета, объемов Резервного фонда и Фонда национального благосостояния в текущем году за минусом суммы в предыдущем году, деленной на сумму в предыдущем году. Средний прирост за период – среднее арифметическое прироста за 2012–2015 гг.

Т а б л и ц а 4

## Прирост ресурсов кредитной системы и фондового рынка в 2012–2015 гг.\*

Год	Величина привлеченных ресурсов банковской системой, млрд руб.	Общая стоимость акций фондового рынка, млрд руб.	Общая стоимость облигаций фондового рынка, млрд руб.	Прирост ресурсов кредитной системы и фондового рынка, %
2011	19 729	32 534	919	-
2012	23 172	39 389	1 559	20,6
2013	26 455	88 541	6 721	89,8
2014	27 523	50 349	2 079	-34,3
2015	31 286	53 304	3 147	9,8
За период	-	-	-	21,5

\* Составлено по данным Минфина России. – URL: [www.minfin.ru](http://www.minfin.ru)

Примечание: процент прироста за год равен сумме величины привлеченных ресурсов банковской системы, общей стоимости акций и облигаций фондового рынка в текущем году за минусом суммы в предыдущем году, деленной на сумму в предыдущем году. Средний прирост за период – среднее арифметическое прироста за 2012–2015 гг.

Т а б л и ц а 5

## Динамика формирования финансовых источников развития России в 2012–2015 гг. (в %)

Год	Прирост нераспределенной прибыли корпоративного сектора	Прирост сбережений домашних хозяйств	Прирост инвестиций из консолидированного бюджета и резервных фондов	Прирост ресурсов кредитной системы и фондового рынка	Среднее изменение за год
2012	10,6	11,8	112,8	20,6	38,9
2013	-11,2	11,7	-1,6	89,8	22,2
2014	-37,1	7,1	-134,2	-34,3	-49,6
2015	55,9	11,8	41,0	9,7	29,6
За период	4,6	10,6	4,5	21,5	10,3

\* Составлено на основе результатов, полученных в табл. 1–4.

Т а б л и ц а 6

## Динамика ВВП России в 2012–2015 гг.\* (в %)

	2012	2013	2014	2015
Фактический темп роста ВВП РФ	3,4	1,3	0,6	-3,7

\* Составлено по данным Росстата. – URL: [www.gks.ru](http://www.gks.ru)

В связи с этим необходимо выделить факторы, снижающие возможность получения весомого экономического эффекта от финансовых источников.

Для *нераспределенной прибыли* таковыми являются:

- высокая стоимость привлечения собственного и заемного капитала;
- недостаточное генерирование экономической добавленной стоимости;
- нехватка оборотного капитала;
- низкая результативность научной деятельности.

*Высокая стоимость привлечения собственного и заемного капитала* измеряется показателем WACC (Weighted Average Capital Cost) и формируется за счет крупных дивидендных выплат и привлечения относительно дорогого заемного капитала. Использование финансовых ресурсов на выплату дивидендов и оплату долгов снижает показатель рентабельности компаний, уменьшает их рыночную конкурентоспособность и привлекательность для инвесторов. В результате уменьшаются их возможности для открытия и поддержания инновационных проектов, проведения НИОКР, приобретения патентов и лицензий.

Следует отметить, что инновационные компании, активно участвующие в развитии национальной экономики, могут иметь показатель WACC выше среднерыночного значения для организаций конкретной сферы деятельности. Это не должно рассматриваться как следствие недостатка рыночной эффективности, так как выводы относительно результатов деятельности таких компаний должны основываться на более широком круге показателей [6].

Вместе с тем неадекватно высокий показатель WACC способен привести к низкой доходности компании. В связи с этим оптимальный подход к управлению стоимостью капитала связан с оптимизацией дивидендных выплат, учетом циклической динамики при дополнительных выпусках акций, размещении облигаций, привлече-

нии банковских кредитов, аккумуляции нераспределенной прибыли, анализе макроэкономической среды, в которой функционирует компания.

*Недостаточное генерирование экономической добавленной стоимости (EVA)* означает низкую эффективность инновационной деятельности компании. Показатель EVA определяется как разность между величиной чистой операционной прибыли после налогообложения (NOPAT – Net Operating Profit After Taxes) и WACC. Недостаточное генерирование имеет место при низком значении операционной прибыли компании и высоких издержках привлечения собственного и заемного капитала. Неустойчивое финансовое положение организаций выступает результатом неверных оценок рыночного спроса производимой продукции, неадекватных цен, степени конкурентоспособности, в том числе качества товаров и услуг по сравнению с аналогами, предлагаемыми на мировом рынке.

Для снижения риска недостаточности экономической добавленной стоимости компаниям необходимо использовать научно обоснованный выбор направлений инновационного развития компании, всесторонне учитывать факторы, влияющие на результаты реализации инвестиционных проектов и рентабельность инвестиций.

*Нехватка оборотного капитала* предопределяет необходимость привлечения краткосрочных кредитных ресурсов и, соответственно, рост процентных выплат. Это связано с низкой оборачиваемостью товарно-материальных запасов в виде значительного объема нереализованной готовой продукции, высокой дебиторской задолженности и низкой кредиторской задолженности, указывающих на неспособность компании приобретать сырье и материалы с рассрочкой платежа. Неудовлетворительные показатели оборачиваемости оборотного капитала свидетельствуют прежде всего о некачественном использовании денежных ресурсов с точки зрения увеличения своей деловой активности. Вместе с

тем следует учитывать, что возрастающая потребность в оборотном капитале может возникать у инновационных компаний сферы высоких технологий в результате быстрорасширяющегося спроса на их продукцию.

*Низкая результативность научной деятельности* проявляется при неверном выборе направлений инновационного развития; неправильных оценках результатов фундаментальных исследований, положенных в основу опытно-конструкторских разработок; отставании от конкурентов в сфере научных разработок. Еще одно проявление недостаточности интеллектуального капитала – низкий уровень подготовки специалистов, нехватка квалифицированной рабочей силы. Это означает генерирование прибыли в объемах, недостаточных для формирования интенсивного денежного потока, обеспечивающего быструю окупаемость затраченных средств. В таких условиях компании лишаются потенциала развития.

*Инвестиции консолидированного бюджета* как источник экономического роста сдерживаются:

- негативной динамикой притока-оттока капитала;
- недостаточно эффективным использованием национальных резервов.

*Негативная динамика притока-оттока капитала* связана с чрезмерным вывозом и/или недостаточным ввозом инвестиционных ресурсов.

Вывоз капитала приводит к снижению инвестиционного потенциала национальной экономики. К факторам оттока капитала из национальной экономики относятся низкая норма прибыли, недостаточная емкость внутреннего рынка, отсутствие средне- и долгосрочных перспектив развития, низкие темпы роста ВВП, неблагоприятный инвестиционный фон, неэффективная макроэкономическая политика, социальная и политическая нестабильность. Часть из указанных факторов проявляется в России: высокие темпы инфляции; недостаточная эффективность денежно-

кредитной политики с точки зрения поддержания деловой активности, недостаточно благоприятный инвестиционный климат, неразвитость инфраструктуры. Вместе с тем в отечественной экономике есть факторы, способствующие увеличению ее инвестиционного потенциала: высокая норма прибыли, емкий внутренний рынок, тенденция к улучшению инвестиционного климата [2].

Сопоставление притоков и оттоков капитала из российской экономики показывает, что они в основном проходят через страны с низким налогообложением, финансовые центры и офшорные зоны. Использование таких схем обуславливает уменьшение платежей в бюджеты всех уровней и государственные внебюджетные фонды.

Важным финансовым источником, обеспечивающим увеличение инвестиционного потенциала национальной экономики, выступает приток иностранного капитала в форме как прямых, так и портфельных вложений. При этом если более значительные вложения могут обеспечивать фактически полный контроль над приобретаемой корпоративной структурой, то портфельные иностранные инвестиции обеспечивают рост акционерного капитала корпораций, устойчивость их рыночных позиций, увеличение капитализации, что позитивно влияет на кредитный рейтинг компании.

*Недостаточно эффективное использование национальных резервов* связано с тем, что по своему экономическому значению они являются изъятыми из национальной экономики и размещенными за рубежом высоколиквидными активами.

При анализе данной проблемы следует принимать во внимание ряд обстоятельств. Во-первых, неэкономические факторы, влияющие на использование международных резервов. К ним следует отнести международные санкции, создающие неопределенность относительно возможностей использования накопленных фондов. Во-вторых, уровень корпоративного долга

в иностранной валюте. Несмотря на то, что формально этот долг является частным, значительные пакеты акций крупнейших российских компаний нефтегазового сектора принадлежат государству. Следовательно, в устойчивом обслуживании основной части долга крупнейших российских компаний заинтересовано правительство. В-третьих, средства, которые могут быть использованы для проведения валютных интервенций в случае резкого падения национальной валюты даже при проведении политики инфляционного таргетирования. Необходимость таких резервов связана с высокой вероятностью влияния внешних шоков на национальную экономику.

Возможность использования в качестве финансовых источников экономического роста, формируемых в федеральном бюджете России, резервных фондов ограничена статьей 99 Бюджетного кодекса РФ. Ресурсы Резервного фонда могут размещаться в иностранную валюту и долговые обязательства иностранных государств и международных финансовых организаций, а также в депозиты в иностранных банках и Центральном банке Российской Федерации. Средства Фонда национального благосостояния могут быть вложены в иностранную валюту и более широкий по сравнению со средствами Резервного фонда перечень активов, а именно в долговые обязательства иностранных государств и международных финансовых организаций, депозиты в кредитных учреждениях и государственной корпорации «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)», в долговые обязательства и акции, в том числе выпускаемые при осуществлении инфраструктурных проектов из перечня Правительства Российской Федерации.

Важно также отметить, что законодательно установленными целями управления Резервным фондом и Фондом национального благосостояния являются сохранность средств и получение дохода от их долгосрочного размещения. В связи с

этим, а также с учетом нахождения России под международными санкциями данная задача может обеспечиваться через введение механизма секьюритизации, в том числе с участием Банка России, в частности, через их размещение на депозитных счетах российских коммерческих банков, предоставление валютных кредитов банковской системе [4].

В отношении *ресурсов кредитной системы* важно учитывать высокую стоимость и низкую доступность заемных средств. Это может вызвать, с одной стороны, левериджированность, состоящую в вероятности существенных материальных потерь компаний с высокой долговой нагрузкой при изменении макроэкономической ситуации, в частности, при снижении входящих денежных потоков и росте процентных ставок; с другой стороны, сокращение возможностей бизнес-структур по инновационному развитию.

Привлечение компаниями значительного объема заемного капитала на фазе циклического подъема экономики позволяет ускорить внедрение технически передового оборудования, осваивать новые рынки. Однако на понижательной фазе такие преимущества способны превращаться в серьезные проблемы. Снижение в кризисных ситуациях объема реализации продукции не позволяет своевременно обслуживать полученные кредиты. Дополнительные трудности возникают при конъюнктурном росте процентных ставок. Поэтому рост процентных ставок означает удорожание не только новых, но и ранее привлеченных кредитных ресурсов.

В то же время установление высоких барьеров для доступа бизнес-единиц к заемным средствам способно существенно сократить инвестиционный потенциал всей экономической системы.

*Ресурсы фондового рынка* подвержены значительной волатильности биржевых котировок акций, приводящей к существенным колебаниям капитализации компаний. Это негативно влияет на отношение инвесторов к данной компании. Кроме

того, изменения капитализации способны вызвать удорожание привлечения заемного капитала вследствие высоких рыночных рисков компании. В такой ситуации также снижаются возможности бизнес-структур по инновационному развитию.

Для сбережений домохозяйств актуальными являются:

- низкий уровень персональных доходов и сбережений;
- легальный и нелегальный вывоз персональных сбережений за рубеж;
- недостаточная инвестиционная активность домашних хозяйств.

В связи с этим большое значение имеют обеспечение роста персональных доходов, соответствующего повышению производительности труда [5]; государственное стимулирование персональных пенсионных накоплений; стимулирование развития личного страхования; развитие операций финансовых институтов, в том числе брокерских контор и паевых инвестиционных фондов, с персональными накоплениями.

Исходя из вышесказанного равенство (1) может быть трансформировано в оптимизационную экономико-математическую модель:

$$\Delta P_n + \Delta S_n + \Delta I_n + \Delta K_n + \Delta R_n \rightarrow \max; \quad (2)$$

$$\begin{cases} \Delta P_n > \Delta S_n; \\ \Delta P_n > I_n; \\ \Delta K_n > 0; \\ \Delta R_n > 0. \end{cases}$$

В экономико-математической модели (2) определяются условия максимизации финансовых источников развития экономической системы для достижения роста ВВП за их счет. Ограничение  $\Delta P_n > \Delta S_n$  означает, что прирост нераспределенной прибыли

корпоративного сектора за период  $n$  должен превышать прирост сбережений домашних хозяйств, что предполагает опережающий рост производительности труда над повышением заработной платы. Ограничение  $\Delta P_n > \Delta I_n$  предполагает более высокое увеличение производительности по сравнению с увеличением инвестиций из бюджетной системы для, во-первых, сохранения текущего уровня налогового бремени [1]; во-вторых, обеспечения опережающего развития корпоративного сектора по сравнению с государственными финансами. Ограничения  $\Delta K_n > 0$  и  $\Delta R_n > 0$  связаны с положительной динамикой развития банковского сектора и фондового рынка.

Таким образом, в статье определены основные источники формирования инвестиционного потенциала экономической системы, способные привести в действие соответствующий мультипликатор. К ним отнесены нераспределенная прибыль, инвестиции консолидированного бюджета, ресурсы кредитной системы и фондового рынка, сбережения домохозяйств. Расчет динамики изменения объемов ресурсов, доступных для финансирования экономического роста в России, в 2012–2015 гг. позволил выявить их положительную динамику при ослаблении экономического роста. Для выявления причин разнонаправленных трендов определены факторы, ослабляющие необходимый эффект от увеличения финансовых источников. В результате для обеспечения достижения роста ВВП предложена оптимизационная модель, определяющая условия максимизации финансовых источников развития экономической системы.

#### Список литературы

1. Ахмадеев Р. Г., Косов М. Е. Налоги на конечное потребление в странах ОЭСР и России // Финансы и кредит. – 2015. – № 44 (668). – С. 51–62.
2. Бароновский С. А. Методологический подход к оценке эффективности механизма формирования антикризисного федерального бюджета России // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2016. – № 17 (299). – С. 42–53.



3. Волков И. И. Бюджетное маневрирование как инструмент бюджетной политики России // Финансы и кредит. – 2016. – № 21 (693). – С. 51–60.
4. Волков И. И. Взаимодействие денежно-кредитной и бюджетной политики: теоретические и практические аспекты // Финансы и кредит. – 2013. – № 27 (555). – С. 59–63.
5. Екшембиев Р. С. Цикличность развития экономики и персональных финансов // Финансы и кредит. – 2006. – № 18 (354). – С. 46–51.
6. Иволгина Н. В., Степанова Д. И. Венчурное финансирование как инструмент финансирования в новые идеи и научно-технические достижения // Бизнес в законе. Экономико-юридический журнал. – 2015. – № 6. – С. 211–214.
7. Слепов В. А., Чалова А. Ю., Бароновский С. А. Федеральный бюджет 2016 г. как отражение экономической политики государства: дрейф или развитие? // Вестник Российского экономического университета имени Г. В. Плеханова. – 2016. – № 1 (85). – С. 17–26.
8. Auerbach A., Gorodnichenko Y. Fiscal Multipliers in Recession and Expansion // NBER Working Paper. – 2011. – N 17447.

#### References

1. Akhmadeev R. G., Kosov M. E. Nalogi na konechnoe potreblenie v stranakh OESR i Rossii [Taxes on the Final Consumption in the OECD Countries and Russia]. *Finansy i kredit* [Finances and Credit], 2015, No. 44 (668), pp. 51–62. (In Russ.).
2. Baronovskiy S. A. Metodologicheskii podkhod k otsenke effektivnosti mekhanizma formirovaniya antikrizisnogo federal'nogo byudzheta Rossii [The Methodological Approach to Assess the Effectiveness of the Mechanism of Anti-Crisis Russia's Federal Budget Formation]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya* [Financial Analysis: Problems and Solutions], 2016, No. 17 (299), pp. 42–53. (In Russ.).
3. Volkov I. I. Byudzhethoe manevrirovaniye kak instrument byudzhethoy politiki Rossii [Budgetary Maneuvering as an Instrument of Russian Fiscal Policy]. *Finansy i kredit* [Finances and Credit], 2016, No. 21 (693), pp. 51–60. (In Russ.).
4. Volkov I. I. Vzaimodeystvie denezhno-kreditnoy i byudzhethoy politiki: teoreticheskie i prakticheskie aspekty [The Interaction between Monetary and Fiscal Policies: Theory and Practice]. *Finansy i kredit* [Finances and Credit], 2013, No. 27 (555), pp. 59–63. (In Russ.).
5. Ekshembiev R. S. Tsiklichnost' razvitiya ekonomiki i personal'nykh finansov [Cyclical Development of Economic System and Personal Finances]. *Finansy i kredit* [Finances and Credit], 2006, No. 18 (354), pp. 46–51. (In Russ.).
6. Ivolgina N. V., Stepanova D. I. Venchurnoe finansirovaniye kak instrument finansirovaniya v novye idei i nauchno-tekhnicheskie dostizheniya [Venture Financing as a Tool to Finance New Ideas and Technological Achievements]. *Biznes v zakone. Ekonomiko-yuridicheskiy zhurnal* [Business in Law. Economic and Law Journal], 2015, No. 6, pp. 211–214. (In Russ.).
7. Slepov V. A., Chalova A. Yu., Baronovskiy S. A. Federal'nyy byudzheth 2016 g. kak otrazheniye ekonomicheskoy politiki gosudarstva: dreyf ili razvitiye? [Federal Budget 2016 as an Indicator of State Economic Policy: Drift or Development?]. *Vestnik Rossiyskogo ekonomicheskogo universiteta imeni G. V. Plekhanova* [Vestnik of the Plekhanov Russian University of Economics], 2016, No. 1 (85), pp. 17–26. (In Russ.).
8. Auerbach A., Gorodnichenko Y. Fiscal Multipliers in Recession and Expansion. *NBER Working Paper*, 2011, No. 17447.